

# パート１：政策枠組みの変化

## 第２章 韓国の金融システムにおける政府の役割

著者	飯島 高雄, 池尾 和人
権利	Copyrights 日本貿易振興機構（ジェトロ）アジア経済研究所 / Institute of Developing Economies, Japan External Trade Organization (IDE-JETRO) <a href="http://www.ide.go.jp">http://www.ide.go.jp</a>
シリーズタイトル	研究双書
シリーズ番号	519
雑誌名	アジア諸国金融改革の論点：「強固な」金融システムを目指して
ページ	21-70
発行年	2001
出版者	日本貿易振興会アジア経済研究所
URL	<a href="http://hdl.handle.net/2344/00012290">http://hdl.handle.net/2344/00012290</a>

## 第2章

# 韓国の金融システムにおける政府の役割

### はじめに

1997年に韓国を含むアジア諸国で発生した経済危機は、通貨価値の急落や外貨準備の枯渇といった通貨危機としての側面だけではなく、取り付け騒ぎ・銀行破綻といった金融危機という性格も内包している複合的な危機であったことに、その特徴の一つがあった。とくに韓国の場合には、1997年年初からの「財閥」<sup>(1)</sup>の相次ぐ経営破綻による銀行の不良債権問題が危機の発端となっていたこと、また通貨危機は早期に収拾されたものの、金融危機は収拾も遅れ、その後の改革も当初の予定ほど進展しなかったことから、韓国の金融システムの脆弱性が危機経験後に改めて浮き彫りにされる形となった。

他方、米国は、この約10年前である1980年代中盤に金融危機を経験し、金融行政のあり方に数多くの教訓<sup>(2)</sup>を残した。日本を含めて、1990年代に金融危機を経験したアジア各国の政府は、金融危機を未然に防げなかったという意味では、この米国の教訓を活かせなかったといえる。しかし、金融危機を経た現在では、1990年代に飛躍的な経済成長率の上昇（回復）を実現させた米国の金融規制・市場構造を「グローバル・スタンダード」として積極的に模範とし、自国の金融システム改革に取り組む傾向が生まれている。

けれども、1980年代のアジア・中南米各国の金融自由化、1990年代のロシア・東欧諸国といった移行経済での金融市場<sup>(3)</sup>の導入は、世界銀行・IMFの

新古典派エコノミスト主導で行われたものの、所期の目的を必ずしも達成できなかった。こうした経験を考慮すると、(初期条件が異なると考えられる)アジア各国で、新古典派経済学が想定する市場経済に最も近いと考えられる米国のシステムや制度の導入を無批判・無検討に試みても、過去の失敗の繰り返しに終わる可能性も懸念される。

韓国の金融システムは、それに対する政府の関与が著しいことに特徴があり、韓国では自国金融システムのことをしばしば「官治金融」と呼んでいる。そして、この「官治金融」的特徴が韓国金融システムの脆弱性の主要因である、と現在では広く認識されるようになっている。しかし、程度の差こそあれ、政府が金融システムに関与することは世界各国で観察されている事実であり、これまでの研究から、政府の金融システムへのいくつかの分野での関与に関する経済的根拠も提示されている。それゆえ、政府関与があらゆる場合に必ず金融システムの脆弱性につながるわけではない。

それでは、なぜ韓国政府による金融システムへの関与は、金融システムの脆弱性の主要因になったのであろうか。また、政府関与が金融システムの脆弱性につながったという認識が正しいとすれば、World Bank [1993] から「東アジアの奇跡」とまで賞賛された長期にわたる経済発展の実績と、それに貢献したと思われる金融を含む経済発展における政府の役割への評価には、今回の経済危機によっていかに変更が加えられるべきなのであろうか。既存の研究は、これらの問いに対する十分な回答を準備していないように思われる。

従来、主として金融論では、金融市場の存在を前提としたうえで、預金者・投資家保護や信用秩序維持といった目的の金融規制、または公的金融のような形の金融における政府の役割やその経済的根拠を議論してきた。その一方で開発経済学では、発展途上国に経済発展に必要な金融市場が存在しないことに着目したうえで、金融活動に対して政府が関与すべきか否かに議論の中心がおかれていた。これらの議論が個別に行われてきた結果、両者の議論の間には連続性が若干欠けており、韓国のような経済発展を達成した国で

の金融における政府の役割についての一貫性のある議論が困難になっていると考えられる。

そして、このことが、上記の問いに対する十分な回答が得られていない理由の一つであるとみられる。そこで本章では、これまでの金融論と開発経済学の両者における議論の成果を結びつけ、経済発展途上段階と経済発展達成段階での金融分野における政府の役割について統一的に議論することを試みる。その結果として、経済発展達成によって政府の金融システムにおける役割が変化したとしても、政府が自らの誘因から関与の内容を変化させることを期待するのは困難であり、そのことが金融システムの脆弱性をもたらしかねないという仮説を提起する。そのうえで、この仮説を韓国の事例で検証することにする。

以下の本章の構成は、次のとおりである。まず第1節では、これまで金融論と開発経済学で個別に議論されてきた金融分野での政府の役割についての整理を行う。それを受けて第2節では、政府の誘因に着目して、経済発展途上段階で（経済的根拠が認められるにせよ）金融に深く関与した政府は、経済発展達成段階でも経済的根拠を逸脱した範囲での金融への関与を継続しがちであることを示す。後半はケース・スタディーとして、第3節で韓国の公的金融、第4節で韓国の金融規制をそれぞれ取り上げ、第2節での主張の妥当性を検証する。最後に、韓国の金融システムの将来展望を簡単にみて、結語に代える。

## 第1節 金融市場の特質と政府の役割

現代の主流派経済学である新古典派経済学が想定する市場メカニズムとは、「市場参加者（消費者・生産者）が、各財・サービスの価格を所与として、各自の利益（効用・利潤）最大化を図るように取引する財・サービスの需要量と供給量を決定する一方で、超過需要であれば価格が上昇し、超過供給であ

れば価格が下落することで、需給の一致が図られる」ような仕組みである。そして、この市場メカニズムが競争的な環境で機能すれば、「需給が一致する均衡状態のもとで実現される資源配分はパレート効率的となる」という周知の厚生経済学の第1基本定理が成立する。それゆえ、ここでは資源配分において政府に（競争的環境を維持する以外の）積極的な役割は認められなくなる。

もっとも、新古典派経済学が想定する（理想的）市場が存在したとしても、厚生経済学の第1基本定理が成立すると言えるためには、厳密には競争的環境以外にもいくつかの条件や仮定の充足が要求される。そうした条件や仮定が満たされない場合には、第1基本定理は成立するとは限らず、いわゆる「市場の失敗」がもたらされる可能性がある。そして、「市場の失敗」がありうるとしたときには、そのこととの関連において政府の果たすべき役割が考えうるということになる。

そこで本節では、厚生経済学の第1基本定理が成立するための前提となる諸条件を念頭におきながら、政府の役割を大きく三つに分類し、金融分野においてはそれらがどのようなものになるかを整理することにする。以下では、第1に、金融市場が円滑に機能している（新古典派的）経済においても、経済的根拠が認められうる政府の役割を確認する。第2に、金融市場がそもそも円滑に機能するために政府が果たすべき役割を確認する。そして最後に、経済や産業の発展段階が不十分であるために金融市場がほとんど存在していない経済における政府の役割を確認する（表1参照）。

## 1. 市場の補完

上述の厚生経済学の第1基本定理が成立するためには、①完全競争に加えて、②市場の普遍（完備）性などの仮定が満たされる必要がある。これらの仮定が満たされず、厚生経済学の第1基本定理の成立が保証されない状況を、既述のように、一般に「市場の失敗」という。このとき、市場メカニズムの

表1 金融における政府の役割

役 割	解決すべき問題点	問題点解決の具体的内容
市場の補完	市場の失敗 資金調達者と金融仲介機関	公的金融
	市場の失敗 資金提供者と金融仲介機関	預金者・投資家保護 信用秩序（金融システム）維持
市場の維持	市場が円滑に機能しない	制度的基盤の整備・保持
	競争的環境が維持されないために、市場が効率的資源配分を達成しない	競争政策
市場の整備	経済や産業の発展段階が不十分であるために、市場・仲介機関が存在していない	(新古典派的アプローチ) 自由放任または補助金政策
		(開発主義的アプローチ) 金融抑圧（金利規制・参入規制） 政府による金融仲介機関（銀行）保有
		(市場拡張的アプローチ) 金融抑制（金利規制・参入規制）

（出所）池尾 [1998]，奥野 [1999a] を参考に筆者作成。

みでは効率的な資源配分が実現されないおそれがあるために、資源配分において市場を補完する役割が政府に認められる可能性が生まれる。

なお、金融市場における「市場の失敗」については、(A)最終的な資金調達者と金融仲介機関の間に関わるものと、(B)最終的な資金提供者と金融仲介機関の間に関わるものに大別して整理することができる。もっとも、これらいずれの場合にも、「市場の失敗」の発生要因は、情報の非対称性（informational asymmetry）と外部性（による②市場の普遍〈完備〉性の不成立）が中心的なものだとみられる。

前者の(A)金融仲介機関と最終的な資金調達者の間に関わって市場の失敗が起こる原因としては、(i)情報の非対称性と(ii)外部性に加えて、(iii)不完全競争、および(iv)市場の欠落の計四つが主なものとして考えられ、

それらの結果、最終的な資金配分の状態が非効率なものにとどまるおそれは無視できない<sup>(4)</sup>。そして、こうしたおそれが現実のものとなっている状況においては、政府が資金配分の状態に影響を与えるような関与を行うことで、経済厚生を改善を図れる可能性もまた存在しているといえる。

この種の市場の失敗に対処することが、(A)における「市場の補完」と呼ばれるべき政府の役割である。この役割は、財政投融资のようなタイプの政府金融活動（公的金融）と最も関連性の高いものである。

他方、(B)最終的な資金提供者と金融仲介機関の間の関係に関わる市場の失敗は、最終的な資金提供者と金融仲介機関の間には情報の非対称性が避け難いことに起因している。最も典型的なケースとして、最終的な資金提供者とは預金者であり、金融仲介機関が銀行である場合を考えれば、預金者（とくに小口の預金者）は、個々の金融仲介機関の経営状態を的確に評価する能力に欠ける、あるいは仮に能力があっても、正確な評価を行うために情報を収集・分析することは、個々の預金者にとって費用的に割に合わないと思われる。そのために、預金者と銀行の間には、銀行は当然みずからの経営状態について情報をもっているのに対して、預金者はそうした情報をもたないという形の情報の非対称性が存在することになる。

こうした情報の非対称性の存在は、預金者と銀行の間の取引関係を不安定なものにしかねない要因となる。そして、極端な場合には、取り付けの発生とその伝染が起き、多数の銀行が経営破綻に追い込まれるといった事態も起こりうる。しかし、こうした事態になれば、金融サービスの安定供給に支障が生じることになり、他の諸産業の活動や国民生活に多大の損害が及ぶことは必至である。したがって、こうした事態の発生は、社会的には回避すべきことにほかならない。

なお、この種の事態が生じかねない根拠が、既述のように、預金者が情報劣位におかれていることにあるならば、その回避のためには、個々の預金者に代わって公的当局が銀行を監視（モニター）し、情報の非対称性を解消するように関与することが有効であると思われるかもしれない。しかし、預金

者は多数存在し、その各々の預金額は一般に小口で、分散していることを考慮すると、よりいっそうの政府介入（銀行に対する規制・監督）が「市場の補完」活動として必要になることが示される<sup>(5)</sup>。

## 2. 市場の維持

以上の「市場の補完」に関わる政府の役割は、市場メカニズムが最もよく機能したとしても残される問題点への対処に関わるものである。しかし、市場機構は、真空の中で機能しうるものではなく、その円滑な機能のためにはそれを支える一定の制度的基盤（インフラ）を必要とする。このような市場機構を支える制度的基盤の形成に関しては、政府に重要な役割がある。例えば、私的所有権が確立していなければ、「対価を支払って（受け取って）、財・サービスを購入（提供）しようとする」市場取引はそもそも成り立ちえない。そして、私的所有権の確立をなしうる主体は、政府以外にありえない。このように市場メカニズムを支える制度的基盤の形成に関しては、政府に重要な役割がある。

市場取引に関わる法制の整備のほかにも、会計ルールの導入や品質基準の設定、あるいは不公正取引を防止したり、情報開示を強いるような規制を実施することは、この面で政府に期待される役割である。市場機構とは、価格にパラメトリックに反応する形で需要量と供給量が決定され、需要量が供給量を上回る時には価格が上昇すること（逆は逆）で、需給のバランスを図るような仕組みである。こうした機構（メカニズム）がうまく働くためには、取引対象となっている財あるいはサービスの価格以外の要素（典型的には、特性や内容などの品質情報）については取引参加者の間で共通の知識がなければならない。

とくに資本市場が発達するためには、そこでの取引対象である企業証券の品質について市場参加者が容易に知りうるようになっていなければならない。ところが、こうした条件が成り立つためには、厳格な会計ルールが存在し、



それに基づいて個々の企業の財務内容が（互いに比較可能な形で）情報公開されることが不可欠である。このことを実現するうえで、政府は積極的な役割を果たす余地がある。

他方、市場機構が望ましい成果を生むのは、競争的な環境が維持されているときに限られる。独占や寡占が生じると、市場機構のパフォーマンスは低下する。競争的な環境は、民間の企業自身による新規参入が続くことで維持されるべきであり、新規参入を促進するような条件整備がまず図られるべきである。しかし、条件整備だけでは参入を実現することができず、独占化を目指そうとする既存企業の行動そのものを制約する必要がある場合も考えられる。こうした場合には、独占的な行為（例えば、不当な取引制限など）を規制するような行動が政府によってとられることが望まれる。

さらに、既存企業が、不当な行為をとることなく（例えば、画期的な新技術の開発に成功することで）正々堂々と競争に打ち勝って独占的な地位を獲得した場合にも、市場機構のパフォーマンス低下を回避するためには、何らかの対策をとることが望ましい可能性がある。これは、いわば独占的状态そのものを排除しようとするものであり、独占的地位にある企業に分割を命じることなどが例として考えられる。いずれにせよ、競争的環境を維持するための政府による活動は競争政策と呼ぶことができ、競争政策の展開は政府の役割として認められる。

これら制度的基盤の整備と競争政策の展開は、総称して「市場の維持」と呼ぶことができる政府の役割である。

### 3. 市場の整備

ここまでは金融市場の存在を前提に、政府の役割に関する議論を整理してきた。これに対して、本項では、金融市場がほとんど存在しない経済における政府の役割についての議論を整理する。ここでの「市場が存在しない」ということは、情報の非対称性などによって「市場の失敗」が発生するという、

新古典派経済学が市場経済での政府の役割を正当化する前々項の議論とは、異質のものである。

経済や産業の発展段階が不十分である経済、すなわち発展途上国においては、財・サービスの取引環境が（新古典派経済学が想定するような）市場と呼べるほど、十分に整備されていない。これには、政府が前述の制度的基盤の整備を十分に達していないという面とともに、経済発展自体が未熟であるということに起因する面がある。それゆえ、経済発展を達成し、産業が十分に成熟すれば、市場は生まれてくるとも期待できる。このような状況において政府はどのような対応をすべきかという問題が、開発経済学の分野で長らく議論されてきたが、この点に関しては大別して三つの見解が存在する。

一つは、新古典派経済学の見解で、政府の役割は私的所有権の確立などの基盤整備と「市場の失敗」への対処（すなわち、前項と前々項の役割）に限定されるべきだというものである。こうした見解に基づいて新古典派経済学者の大半は、政府が金融取引に関与している発展途上国に対しては、自由化を要求する立場をとった。金融分野では、McKinnon [1973] やShaw [1973] が、政府による金融システムへの介入を市場均衡価格からの乖離を生み出す「金融抑圧」と呼び、非効率的資源配分の源泉として捉えたことが代表的である。

政府による金融システムへの介入が金融抑圧と呼ばれる場合は、市場実勢に比べて著しく低い規制金利水準が課されることで、実質金利が負となるような場合である。こうした金融抑圧のケースでは、政府が民間よりも資金の有効な使途を知っており、実際にそうした使途に用いる意思があるという稀有な（ありそうもない）場合を除いて、経済発展を促進する効果をもたず、むしろそれを阻害することになる。それゆえ、発展途上国の経済発展には、政府介入よりもむしろ金融自由化が必要になると結論されることになる。

しかし、こうした理論に基づく金融自由化政策は、主に1980年代に中南米・アジア各国において（実質的に）世銀・IMFによって展開されたものの、必ずしも成功したとはいえない。この経験を踏まえて、後にMcKinnon

[1991] が、情報の非対称性が存在する場合には金利に上限を設定するなどの金融規制がむしろ望ましいと主張を転換するなど、新古典派経済学の想定する市場メカニズムによる効率性達成に関する厳しい仮定が、現実適合的なものではないことが明らかになってきた。

新古典派経済学の対極にあるのが開発国家論の見解で、国家（政府）による積極的な介入があってこそ経済発展が達成されるというものである<sup>(6)</sup>。金融分野に関しては、Gerschenkron [1962] が、19世紀末から20世紀初頭のロシアを例にあげ、契約履行に関する制度基盤が確立されていない経済発展初期段階で先進国をキャッチアップするためには、政府による金融システムへの介入が必要であることを説いている。

これら両極の見解に対して、いわば第3の見解として、Aoki et al. eds. [1996] は、「制度としての市場を整備し、市場機能を拡張する」という政府の市場拡張的役割を主張している。金融分野では、Hellmann et al. [1996] が、開発促進のために政府がとりうる金融面での介入政策として有効だと考えられるものの内容を分析し、そうした政策体系のことを「金融抑制」と呼んだ。金融抑圧の場合とは異なり、金融抑制の場合には、金利規制を行うといっても、その規制金利の水準は市場実勢をやや下回る程度にとどめられ、実質金利はあくまでも正である状態が維持される。

こうした金融抑制は、民間部門の内部にレント獲得の機会を作り出すものであり、そうしたレント獲得の機会の存在は、金融機関に「フランチャイズ価値」を与え、銀行行動をよりブルーデントなものにするとともに、モニタリング能力形成などのための投資意欲を高める効果をもつと期待される。さらに民間金融機関のインセンティブ構造を変え、預金吸収を拡大するための支店ネットワーク建設などの積極的な投資を促進することになる。経済発展過程において、金融機関のネットワークを整備することは、当該の金融機関の利益を超えた（貯蓄の効率的な動員などの）プラスの外部経済効果をもつものであるから、金融機関の私的な判断だけに委ねておくと、社会的に望ましい水準を下回る過小な投資しか行われない可能性がある。金融抑制は、この

種の外部効果を内部化して、金融機関に十分な投資を行わせる効果をもつという点で、経済発展促進につながる意義をもつ。

ただし、これら後二者の見解において、経済発展途上段階での政府の役割の意義ないしは政府の市場介入の正当性が主張されているとしても、経済発展達成後の政府の役割変化については、これまでほとんど議論されてこなかった。ところが、前半でどのようなプラスの効果が見いだせるにせよ、後半でそれを凌駕するマイナスの効果が存在するかもしれない。このときに前半部分のみに議論を限定するのは、決定的に不十分である。

そこで、以下では節を改めて、政府の役割変化とそれに対する政府の行動について、議論を進めることにする。

## 第2節 金融における政府の役割の変化と持続

社会的共通資本には、道路・港湾などに代表される（物理的な）社会資本以外に、制度資本、自然資本の二つの範疇が考えられる。一般に、発展途上国では、自然資本は別にしても、社会資本と制度資本の両者が不足していると考えられる。ところが、発展途上国が動員できる資源には限りがあり、それを大幅に制度資本の整備に振り向けるわけにはいかない。資源は社会資本の整備のためにも使われなければならないから、政府には、無形（intangible）で整備状況が計測しにくい制度資本の整備は最小限にとどめようという誘因が働きやすい（目に見える物的な社会資本を整備した方が、政治的な支持を獲得しやすい）。

それゆえ、こうした事情のもとでは、「市場の維持」に関わる政府の役割は後回しにされがちで、逆に「市場の整備（育成または代替）」に関わる政府の役割が強調されることにもなりやすい。「市場の整備（育成または代替）」に関わる政府の役割は、経済発展が達成され市場が形成された後には意義を失うものであるが、「市場の補完」に関わる政府の役割、とくに公的金融の

ような活動と現象上は重複する部分が多く、またその明確な区別も困難なために、そのまま存続する傾向がある。

そこで本節では、次のような順序で議論をしたい。まず、金融システムをそのサブシステムとして内包する経済システムのあり方（または政策レジーム）が持続する傾向にあることを論じる。次に、経済システムのあり方を規定する取引における契約履行を確保する仕組みを「統治システム」として捉え、望ましい統治システムのタイプが費用効率性の観点からみて経済発展途上段階と経済発展達成段階で異なることを確認する。最後に、金融分野での政府の役割も、経済発展段階に応じて変化する必要性があるけれども、政府には変化の誘因が乏しく旧来の組織・行動が持続されがちであることを示す。

## 1. 政策レジーム持続

政策の持続や時間不整合性といった問題は、これまで個別の政策（例えば、農業保護政策、金融緩和政策など）を念頭におくかたちで議論されてきた。しかし、こうした問題は、特定の個別政策という次元を超えて、システムのあり方や政策遂行の体制（政策レジーム）についても存在すると考えられる。ここでいう「政策レジームの持続」が引き起こされる基本的な論理は、以下のとおりである。

- (1) ある政策レジームが導入されると、それに対応して、できるだけ利益を引き出すために、各経済主体は投資を行う。
  - (2) そうした投資の多くは、sunk costの性格をもつ。すなわち、その政策レジームが廃止されると、その投資の価値を回収することは不可能になりがちである。
  - (3) それゆえ、環境が変化したり、当初の政策目的が達成されたりした後、政策レジームを続けさせようとする力が生まれることになる。
- したがって、「いったん導入された政策は、役割を終えても継続されがち

となる」という政策持続の傾向が、政策レジームのレベルでもみられることになる。

もちろん、政策レジーム（システムのあり方）を改めることによる利益が本当に大きければ、その予想される利益の一部を改革によって損失を受ける者に所得移転する約束をして、改革への合意を取り付けるという「コースの定理」的な解決を図ることは考えられる。しかし、そうした解決法に伴う取引（交渉）費用の大きさは到底無視できるものではないと見込まれるし、既得権は補償されるということになれば、既得権を築き上げようという歪んだ誘因を強化してしまうことになる。そこで、ここではそうした理性的な解決が図られなかった場合を想定することにしよう。

すると、政策レジームの持続の試みが生じることになるが、個別的な政策の場合と異なって、政策レジームそのものを持続させようとする試みは成功しうるものではない。というのは、個別的な政策の場合には、環境が変わっても経済システムの他の部分の犠牲において存続を図りうる余地があるのに対して、システム全体に関わる政策レジームの場合には、犠牲にできる他の部分は存在しないからである。すなわち、一部は持ち上げられても、自分で自分自身を持ち上げることはできない。

- (4) すなわち、大きく環境が変化した後も、同一の政策レジームを維持しようとしても、無理があり、厳密には同一の政策レジームが維持されることはありえない。
- (5) 環境変化後も特定の政策レジームを維持しようとする試みは、その政策レジームがもっていたダイナミズムや伸縮性を失わせることに結果しがちである。
- (6) このために、システムの硬直化が起こり、パフォーマンスの劣化が進行する。場合によっては、危機的状況が出現する。

環境が変わっているにもかかわらず、従来の環境に適合した政策レジームを維持しようとするのは、定義的に、システムの適応効率性を低下させる試みにほかならない。この意味で、そうした試みは、必然的に現状維持ではな

く、システムの変質をもたらすものである。システムの変質が進行し、環境との不適合が拡大すると、経済のパフォーマンスはますます低下していくことになる。それゆえ、最後に、

- (7) パフォーマンスの低下が著しくなり、政策レジームの継続を図っても sunk costの回収が見込めなくなると、政策レジームの変更に対する抵抗がなくなる。

以上の考え方を、本章では「政策レジーム持続のパラダイム」と呼ぶ。

このパラダイムからすると、政策レジーム転換までにどのくらいの時間がかかり、どの程度のシステムのパフォーマンス低下がもたらされるかは、政策レジームに適応するためにどれほど多くの sunk costになる投資が必要かに依存していることになる。この観点からは、なかでも開発主義<sup>(7)</sup>という政策レジームは、とりわけ各経済主体に多大な sunk costとなる投資を強いるものであると考えられる。ただし、この点について説明するには、先に統治システムの類型について確認しておくことが必要となる。

## 2. 統治システム

経済分析の基礎単位となるのは、「取引」(transaction)である。そして、取引の内容に関しての当事者間の合意を「契約」(contract)と呼ぶ。ここでいう契約は、必ずしも文書化された公式のものだけを意味するものではなく、より広義に非公式(暗黙)の合意も含むものである。契約を締結するまでには、①取引相手を探索(search)し、潜在的な取引機会に関する情報を収集するという活動と、②見つかった相手と交渉(bargaining)し、合意に達するという活動を必要とする。

しかし、取引を完了させるためには、それらだけでは十分ではない。さらに、③結ばれた契約に従ったかたちで、その後の当事者の行動がとられること(契約の履行)を確保(enforcement)するという課題が達成されなければ

ならない。いくら契約を結んでも、それが履行される保証がないのであれば、その意義はないに等しい。こうした契約の履行を確保するメカニズムには、原理的には2通りのものが考えられる。一つは、取引当事者間だけによるものであり、もう一つは第三者の介入を前提とするものである。

取引当事者間だけで契約の履行確保を行うメカニズムが成り立つためには、取引関係の継続性が前提となる。そして、契約を履行しなかった者に対しては、取引の継続を拒絶するという形でダメージを与えられることが必要になる。もし当初から取引が1回限りのことで繰り返すことを前提にしていなかったならば、各取引当事者は、自己にそのとき有利な行動のみをとり、契約を破ることが有利となれば、それを守ろうとはしないであろう。ところが、繰り返しが前提となると、事情は異なってくる。

すなわち、いまだけを考えれば契約を守らない方が有利でも、契約を守らないと取引が繰り返せなくなる（あるいは、繰り返せても、取引条件が非常に悪化する）ということが予想され、その場合の損失（遺失利益）が現在の契約不履行による追加的利益を凌駕するものであれば、契約を守ることが、結局は本人にとっても有利となる。こうした原理で契約が自己拘束的になるのが、第1のタイプのメカニズムである。

他方、強力なペナルティを与える能力をもった主体（国家、マフィア等々）が、取引当事者とは別の第三者として存在し、契約違反者に対しては、その主体がペナルティを与える。そして、各取引当事者は、ペナルティを与えられることをおそれ、それを避けるために契約を遵守することになるという原理に基づくメカニズムが考えられる。これが、第2のタイプのものである。

第1タイプのメカニズムが機能しうるためには、契約違反の事実が取引当事者間で認識でき、観察可能（observable）なものであればよい。しかし、第2タイプのメカニズムが機能できるためには、契約違反の事実（ペナルティを与える権能をもつ、裁判所のような）第三者に対して立証可能（verifiable）なものでなければならない。立証可能な情報は、観察可能な情報の部分集合にすぎないから、この面からは、第1タイプのメカニズムの方が第2タイプ



表2 統治システムの比較

統治システム	関係型	ルール型
情報特性 初期固定費用 取引拡大追加費用 参入・退出費用 情報意思決定構造 特記事項	当事者間のみに観察可能。 ほとんどなし。 多額。 多額。継続がナッシュ均衡。 集権的：権限委譲不可能。 情報の特性上、権限委譲ができないため、個人能力では取引拡大に限界。→市場が小さければ、平均費用は低い。	第三者に立証可能。 多額。 無視できる。 無視できる。 分権的：権限委譲可能。 契約や会社法の起草・解釈・履行に多額の固定費用がかかる。 →規模の経済性が存在する。

(出所) Li [1999] を参考に筆者作成。

のそれよりも適用範囲が広いように思われる。

しかし、第1タイプのメカニズムが成り立つためには、既述のように、取引関係の継続性が前提となる。この条件が満たされるためには、取引参加者の集合が閉じた (closed) ものでなければならない。先に述べた取引の繰り返しのというのは、必ずしもまったく同一の相手と取引を繰り返すということに限定されない。同一の相手でなくても、その取引当事者の取引 (契約履行状態に関する) 履歴を知りうる者としき取引ができないという条件が満たされれば、第1タイプのメカニズムは機能しうる。

逆に、自分の取引履歴を知りえない者と自由に取引できるという状況であれば、第1タイプのメカニズムは機能しえない。そして、取引参加者の集合が開いた (open) ものであるときには、こうした状況になる。この種の状況下でも、契約の履行を確保しようとすれば、第2タイプのメカニズムによる以外にない。第2タイプのメカニズムは、取引参加者の集合が閉じていなくても機能しうるという面では、第1タイプのそれよりも適用範囲が広いといえる。このメカニズムは、1回限りの取引の場合にも有効である。

取引をめぐる契約の履行が (ほとんど) 確保されるという意味での経済秩序を維持するために (あるいは、制度が自己拘束的な行動パターンであるという

ことを思い出せば、制度を成り立たせるために)、あらゆる経済システムは、これら2通りのメカニズムを組み合わせて用いている。しかし、その組み合わせの比重には、経済システムごとに明らかな差が認められるといえる。そして、この側面での経済システムの違いは、統治システム (governance system) の違いとして表現することができる。

具体的には、第1タイプのメカニズムを中心とし、第2タイプのメカニズムは補足的に用いられている場合には、「関係型統治 (relation-based governance) システム」をもつということにしよう。この命名の所以は、既述のように、第1タイプのメカニズムは取引関係の継続性を前提としていることによる。逆に、第2タイプのメカニズムを中心とし、第1タイプのメカニズムは補足的に用いられている場合には、「ルール型統治 (rule-based governance) システム」をもつということにしよう。これは、第三者によるペナルティはルール (掟) に違反したかどうかで下されるものだからである。

以上のように、統治システムの基本類型としては、関係型とルール型が考えられる。

### 3. 政府の役割の変化と組織・行動の持続

さて、開発主義は、民主化に先だって産業化を達成しようとするものであり、それに伴う契約履行の確保メカニズムは、民主主義的なルールによるというよりも、各経済主体間の関係に依存するものとなる。すなわち、開発主義の統治システムは、関係型のものである。一般に関係型統治システムは、既述の理由から、そのもとでは当事者間における関係構築 (のために発生する費用) が重要となるが、それ以外の面では他に特別な初期投資は必要とならないので、発展途上国でも採用しやすいという傾向がある。

ただし、関係型統治システムのもとでは、新たな取引相手が参入すれば、その度ごとに、新たな関係構築のために追加費用が発生する。また、関係型統治システムの中心となる第1タイプのメカニズムは、繰り返しゲームにお

ける報復可能性に基礎をおくものであるために、そのコミットメントを高めるために参入規制などが採られやすい。これらの結果として、関係型統治システムにおいては、参入・退出に関わる費用が多大になり、関係の長期継続が当事者双方にとっての最適な選択（反応）となる。

こうした事情から、関係型統治システムにより開発主義を体現した政府主導型経済システムにおいては、関係構築に費やしたsunk costが大きくなりがちである。それゆえ、「政策レジーム持続」のメカニズムがとりわけ強固に作用することになり、開発段階が終了しても、開発主義から脱却できない（すなわち、ルール型統治システムに立脚した市場主導型経済システムへの移行が望まれる段階になっていても、移行できない）という（上記説明での(4)～(6)が著しく深刻化する）可能性が高い。

他方、ルール型統治システムの特徴は、その秩序維持の最終的な根拠を第三者（司法プロセス）に求めるところにあり、そのために情報が第三者に立証可能なことを前提としている。このことから、ルール型統治システムの構築には、単に法律を制定するだけでは不十分で、民主主義を定着<sup>(8)</sup>させ、情報の立証可能性を高める諸機関・制度が必要となる。例えば、企業会計制度の整備と情報開示制度の確立や、それらを補完するものとしての能力の高い証券アナリスト、格付け機関の存在などが、モニタリングを有効なものとするために求められる。

しかしながら、これらのためには多大な初期投資が必要になる。それゆえ、ルール型統治システムは、市場（取引）規模が小さい経済発展の初期段階では、システム構築に関する多額の立ち上げ費用（set-up cost）が障害となって、その運営に関わる平均費用が高くなってしまい、発展途上国には採用されにくい面がある。繰り返しになるが、発展途上段階では、関係型統治システムの方が安上がりなのである。ただしあくまでも、この関係型統治システムの費用効率性は、市場（取引）規模が小さいときの話である。

換言すると、市場（取引）規模が大きくなると、初期固定投資は必要でも可変費用は小さいと考えられることから、ルール型統治システムの方が逆に

費用効率的なものとなってくる。そして、経済発展達成は、定義的に市場（取引）規模拡大を意味するから、開発段階を完了した後は、統治システムの面ではルール型への移行が望ましくなる<sup>(9)</sup>。とくに取引参加者の集合が広がり、開かれたものになっていくと、関係型統治システムはうまく機能しなくなるので、ルール型への移行は選択の余地のない課題となる。

しかし、統治システムの転換は、これまで支出が抑えられてきた情報伝達に関する社会間接資本（すなわち、情報の立証可能性を高める制度整備）を構築するための膨大な初期投資なしには実現されえない。ところが、これらのタイプの社会間接資本の多くは、ただ乗り問題（free-rider problem）が発生して民間部門では過少にしか供給されえない公共財であり、政府部門による公共投資が必要になる。ところが、公共投資の配分を道路や港湾の整備から制度整備に切り替えることには、無視しがたい困難が伴う。

要するに、開発主義からの脱却には、ルール型統治システムへの移行のための制度整備が不可欠である。ところが、制度整備に対する公共投資は目に見えないものが多く、国民全体に広く浅く益するものであるために、狭く深い既得権益を有する利益集団の前に実現が阻まれやすい。このために、ルール型統治システムへの移行は容易ではなく、関係型統治システムに立脚した政府主導型経済システムが劣化し、既得権益が無視されうるほど小さくなるまで、開発主義は持続する可能性が高い。

こうした事態は、「開発主義のわな」と呼ぶことができよう。そして、「開発主義のわな」は、金融システムへの政府関与の側面でもみられることになりがちである。以下、この点についてとくに述べることにする。

発展途上国では、既述のように、資源の制約から政府には制度資本の整備は最小限にとどめようという誘因が働きやすい。そのために、市場の維持に関わる役割は民間の慣習（から生じる関係）に多くを依存することになる。そして、情報獲得とその立証可能性を確保するために不可欠な制度資本が不足している状況では、金融仲介において、公開情報が不可欠な（取引所を通じた）資本市場に大きな役割を期待することができない。このことから、

取引当事者間の関係に依存する相対取引を中心とした金融仲介と、それを専門とする業者、すなわち銀行が本来的に重要な役割を担うようになる。

しかしながら、経済発展途上段階では、経済発展に寄与する（外部性の大きな）社会資本整備のための金融は、民間金融機関では対応しきれない場合が大いに想定される。このとき同時に、取引当事者の一方を政府とすることで、こうした外部性を内部化できる可能性も存在する。それゆえ、このことを根拠にして、政府による金融仲介過程への直接関与（公的金融）が始められることが考えられる。

そうした関与が開始された場合、発展途上であるがゆえに多くのプロジェクトが外部性をもちうるために、その関与は規模・重要性ともに大きいものとなりがちである。ところが、相対取引を中心とした金融仲介において、取引当事者の一方を政府が担うことになれば、政府と投資実行者の間に特定の関係が構築されることになる。そして、そうした関係の誕生は、システムのあり方に多大な慣性（inertia）をもたらすことになる。

すなわち、いったん関係が構築されると、貸し手である政府にとっては、毎回新たな借り手を探索するよりも、既存の借り手に再度融資の方が取引費用を縮減できることになる。同様に、借り手にとっても、既存の貸し手からの借入を継続することで、新たな貸し手を探索し内部情報の提供を再度行うといった取引費用を節約できることになる。そのために、他の条件が一定であるならば、新たな取引相手の探索を容易にするための制度整備といった誘因は両者ともに生じにくくなる。とくに政府について、資本市場の発達に不可欠な制度的基盤の整備を進める動機づけは弱められることになる。

前節で確認したように、公的金融の存在意義は、市場の失敗の存在から導かれる。しかし、上述のようなメカニズムが作用するとみられることを考慮すると、公的金融の存在意義の有無を断定する前に、市場の機能不全とされている事象が真の意味での「市場の失敗」なのかどうかを確認する必要がある。換言すると、公的金融の存在の大きさゆえに、または政府による制度資本の整備が不十分なために、金融市場が機能不全状態にとどまっているだけ

だという可能性を検討しなければならない。

もしそうしたことで市場が機能不全であるならば、市場を補完するという公的金融の存在意義は本末転倒にすぎなくなる。それと同時に、こうした状況においても、公的金融が自らの誘因から規模を縮小する可能性はきわめて少ないことも確認される必要がある。

経済発展達成後は、その発展達成という内的環境変化のゆえに、社会全体の投資に対する外部性を有する社会資本への投資比率の低下は不可避となる。したがって、公的金融（政府系金融機関）の重要性（存在意義）も同時に低下する。また、この段階では制度資本整備に対する資源の制約は緩和され、市場の維持に関わる政府の役割は実施可能となる。それにもかかわらず、市場の維持に関わる政府の役割が、公的金融の存在意義を縮小することを回避したいと望む公的金融に関わってきた既存勢力の抵抗によって、実施されないという可能性は無視しえない。

すなわち、既存勢力（政府そのものを含む）は、資本市場を発達させるための制度整備を行い、それにともなって公的金融の規模を縮小する代わりに、これまでの役割に代わる新たな公的金融の大義名分を見いだし、組織の存続を図ろうとする傾向がある。こうした意図が実現された場合、組織は存続するものの、その真の存在意義は失われているのであるから、経済のパフォーマンスを改善することに寄与するのではなく、むしろその劣化に寄与することになりがちであると結論できる。

### 第3節 韓国の公的金融

韓国では、自国の金融システムを「官治金融」と特徴づける。文字どおり、政府（官）が治める金融システムであるが、その内容を箇条書きするならば、①市中銀行全5行（当時）の国有化、②中央銀行の独立性喪失、③政府系金融機関の設立<sup>(10)</sup>、④政策金融、となる。日本の金融システムと比較すると、

①, ②は完全に異なるものであり, ④も単に財政資金を原資とするものだけでなく, 融資対象, 金利, 融資期間などに何らかの政策的考慮が加えられたもの全部を指している。こうした相違点は, 明確に認識しておく必要がある。

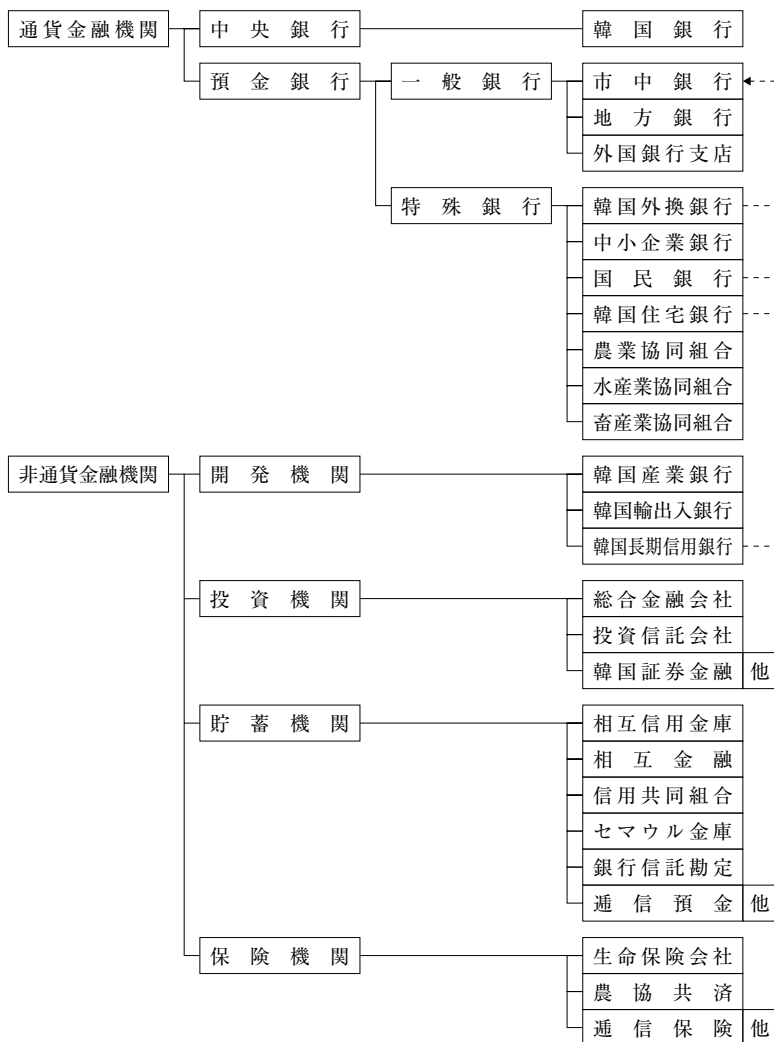
また, 1980年代の初めまでは, 韓国では公的金融(政府系金融機関)と対峙するはずの市中銀行も国有化されていたので<sup>(11)</sup>, 韓国の公的金融という場合, それは韓国の金融システムそのものとほぼ同値だとみなせる(図1, 表3参照)。すなわち, 韓国では, 金融機関は, 独立した主体というよりも, 政府の経済開発目的的政策手段・装置として機能していたといえる。これに対して, 日本の場合には, 金融機関が政府とは異なる独自の目的関数を持ち独立したプレーヤーとして存在してきた。この点において, 日韓の金融システムは, 同じ政府主導型金融システムといえども, かなり異質なものである。

それゆえ, 韓国の公的金融を論じることは, 結局, 「官治金融」と呼ばれる韓国の金融システムが形成された経緯とその経済的根拠や合理性について検討することに他ならないことになる。そこで本節では, 以下, 1960~70年代と1980~90年代の韓国の金融システムについて, それぞれ第1項と第2項で概観し, そのうえで第3項において, 既述の「政策レジーム持続のパラダイム」の考え方に即して, 韓国の金融システムの評価を試みる。

## 1. 官治金融の形成

1945年の解放後, 日本人所有財産が米軍政庁を経て1948年9月には韓国政府に帰属した結果, 韓国政府は, 日本統治期に存在した(金融組合および同連合会を除外した)すべての金融機関の大株主として, 金融機関を統制できる権限を確保した<sup>(12)</sup>。その後1950年代後半には, 市中銀行の政府持ち分株式が払い下げられ, それらは完全な民間銀行となった。しかし, この銀行民営化は「財閥」に各銀行を払い下げる結果をもたらし, その後民営化された市中銀行の運営において, 「財閥」の金融寡占弊害が指摘されることになった。

図1 1960～90年代の韓国の金融組織



(注) 金融危機後の改革を経て、2001年現在の金融機関の分類は上図と若干異なっている。  
 (出所) 韓国銀行『調査統計年報』を参考に筆者作成。



表3 韓国主要金

年	一般銀行		特殊銀行				産業
	市中	地方	中小	外換	国民	住宅	
1966	157	-	17	-	14	-	156
1967	242	1	26	214	23	7	206
1968	458	9	41	402	39	14	269
1969	714	22	61	632	65	25	442
1970	971	40	84	794	88	35	635
1971	1,220	66	105	968	111	49	853
1972	1,579	125	138	1,118	144	69	1,010
1973	2,066	231	184	1,471	185	97	1,262
1974	2,798	393	224	1,599	222	129	1,922
1975	4,112	660	287	1,927	265	167	2,238
1976	5,769	877	351	2,213	373	234	3,636
1977	7,776	1,149	484	3,218	593	401	4,728
1978	11,120	1,524	737	4,591	870	624	5,928
1979	14,722	1,917	1,049	5,527	1,181	838	6,623
1980	20,891	2,378	1,429	8,791	1,507	1,180	8,849
1981	26,458	3,128	1,991	10,923	2,033	1,062	9,714
1982	31,337	4,128	2,477	11,918	2,790	1,699	10,072
1983	33,857	5,140	3,063	11,917	3,417	2,430	10,788
1984	36,923	6,152	3,589	13,199	3,901	2,762	12,265
1985	41,094	7,032	4,243	15,209	4,520	2,880	14,990
1986	42,262	7,783	5,078	15,311	5,339	3,489	15,378
1987	48,446	9,717	6,179	14,675	6,551	4,434	15,346
1988	55,970	10,930	7,258	14,249	7,593	5,855	16,377
1989	64,300	14,330	8,841	14,078	8,936	7,777	17,686
1990	100,837	19,703	10,708	-	10,854	10,365	23,340
1991	119,614	24,941	12,655	-	12,863	12,805	29,212
1992	136,987	26,704	14,582	-	15,149	16,932	32,257
1993	151,049	29,329	17,286	-	18,091	17,944	35,936
1994	176,316	36,104	20,515	-	-	20,927	42,480
1995	225,052	44,210	23,973	-	-	24,800	47,843
1996	264,033	52,830	28,956	-	-	28,077	58,538
1997	378,982	58,729	32,699	-	-	-	106,153
1998	393,143	42,338	38,753	-	-	-	124,661
1999	441,444	43,577	41,871	-	-	-	122,293

(注) (1) 市中銀行・地方銀行に含まれる銀行は、新設・合併・転換により変動がある。

(2) 短期・投資金融会社の残高は、1996年以降総合金融会社の欄に含まれる。

(3) 信託とは、(信託)銀行の信託勘定である。

(出所) 韓国銀行『調査統計年報』各年版より筆者作成。

## 融機関の資産規模

(単位:10億ウォン)

開発機関		短期金融 投資金融	総合金融	投資信託	信託	生命保険
輸出入	長期					
-	-	-	-	-	16	5
-	-	-	-	-	31	8
-	-	-	-	-	55	11
-	-	-	-	-	71	19
-	-	-	-	-	86	24
-	-	-	-	-	138	32
2	-	2	-	-	202	40
2	-	58	-	-	225	57
4	-	144	-	-	235	80
30	-	220	-	51	244	105
80	-	345	11	107	346	143
203	-	471	68	180	605	213
268	-	685	209	327	868	355
351	-	931	336	467	1,229	669
596	-	1,214	578	701	2,088	991
1,319	-	1,610	816	1,479	3,394	1,470
2,105	789	2,150	1,105	2,977	4,757	2,287
2,923	963	2,920	1,369	3,998	5,740	3,425
4,040	1,133	4,870	1,767	4,518	6,992	4,880
5,158	1,380	4,762	2,049	6,006	10,301	6,582
3,953	1,763	5,624	2,482	8,660	14,135	8,484
2,783	2,147	7,943	2,865	11,048	20,090	11,647
2,359	2,585	11,356	3,556	15,611	29,963	15,580
2,214	3,961	12,617	4,228	24,110	44,697	20,802
2,723	6,454	18,446	5,209	30,649	59,900	28,460
3,818	10,132	22,193	6,952	34,128	69,272	36,656
3,625	10,207	20,765	8,586	42,499	95,525	43,183
4,438	11,478	23,170	9,948	59,091	133,108	48,790
5,227	13,774	22,746	15,852	66,525	167,835	56,021
6,688	16,012	24,562	21,348	75,972	212,072	66,972
8,882	16,115	-	52,486	82,166	245,326	80,073
21,452	21,472	-	77,850	102,353	287,892	92,534
24,454	-	-	58,441	214,980	369,756	92,890
20,345	-	-	38,167	212,816	337,005	108,887

1961年、朴政府はその成立直後に「不正蓄財処理法」を制定し、先に「財閥」に払い下げられた市中銀行の株式を政府帰属とすると同時に、「金融機関に対する臨時措置法」を制定し、残りの民間株主の行使できる議決権も総発行株式の一定限度に制限し、市中銀行の公企業化を確固たるものとした。続いて政府は、1962年に韓国銀行（中央銀行）法を改正して、韓国銀行の予算、業務に関する権限を財務部に移管し、金融政策の最高議決機関である金融通貨委員会を金融通貨運営委員会と格下げして、財務部長官に再議要求権を与えることで、政府主導の金融行政・政策運営を可能とした。

これらの措置によって政府は、韓国銀行（中央銀行）の独立性に制限を加え、また市中銀行に対しても大株主として強力な統制権を行使できるようになり、銀行法の適用を受けない政府（財務部）直轄の（後述する）政府系金融機関とともに、開発目標達成のための政策手段としての金融システムを確立することになった。

長期産業資金を支援する政府系金融機関である韓国産業銀行は、1954年に設立されたが、1950年代には援助資金と財政資金を基盤に戦災復旧に必要な資金支援に注力していた。そして1961年に朴政府が成立し、同行の根拠法である韓国産業銀行法が大幅に改正されると、取り扱い業務に外資借入業務、債務保証業務などが追加され、基幹産業、輸出産業、および重化学工業を重点的に支援するようになった。

さらに朴政府は、韓国産業銀行のほかにも、各次経済開発5カ年計画に合わせて、目的別に政府系金融機関を設立した。例えば、第1次経済開発5カ年計画（1962～66年）期には、1961年に中小企業銀行、1962年に国民銀行が設立され、中小企業金融と庶民金融を組織化した。また第2次経済開発5カ年計画（1967～71年）期には、1967年に韓国外換銀行、韓国開発金融株式会社（後の韓国長期信用銀行）が設立され、外資導入による工業化のための資金配分を担当した。

「重化学工業化宣言」が出された1973年には、より多額の資金を必要とする重化学工業部門へ重点的に資金を配分するために、国民投資基金が設置さ

れた。国民投資基金は、鉄鋼、非鉄金属、造船、機械、化学、電子工業の重化学工業を主たる支援対象とし、各金融機関の預金などの全額または一定比率を強制的に預託させた。国民投資基金は、金融機関（主として韓国産業銀行）を通じて融資されたが、大規模事業の場合は、国務総理を委員長とする国民投資基金運用審議委員会で融資対象が事前に選定されており、資金配分機能の相当部分は、金融機関ではなく、行政によって担われていた。

一方、資本市場は、朴政府が1962年に証券取引法を制定し、その育成に乗り出すものの、1963年には投機的取引からの混乱が続き、ついには大韓証券取引所も長期休場に追い込まれた。こうした事態に対処し、資本市場の適切な運営と投資家の保護を図るために、政府は1963年に証券取引法の改正を行った。この結果、大韓証券取引所は特殊法人韓国証券取引所に改組されるとともに、同取引所に対する政府統制が強化された。

さらに、韓国政府は1968年に「資本市場育成に関する法律」を制定し、公開（public）法人に対して法人税、減価償却などで特例を設けて優遇した。1972年末には「企業公開促進法」が公布され、政府に企業公開の命令権が与えられた。こうした企業公開・株式分散政策を補完するものとして1974年には、非公開（private）大法人に対する与信管理を強化する「5・29措置」、1975年には、企業の社会的責任を強調し、期限を設定して企業公開を促進する「8・8措置」と呼ばれる政策が実施された。しかし、同族企業である「財閥」の株式公開は、1980年代後半に入るまで本格化することはなかった。

また、1970年代初めまで、韓国の短期金融市場（money markets）については、一般に私債市場と呼ばれる商業手形売買の未組織金融市場（informal financial markets; curb markets）がオープン市場として重要な役割を果たしていた。未組織金融市場は、中小企業や輸入代替財など、産業政策の対象外で一般銀行から融資を受けられない企業の多くが利用したために、当時の制度金融と同程度の規模を有していたとされている<sup>(13)</sup>。

当時の韓国政府にとって、未組織金融市場の制度金融への編入は、金融分野における重要な課題となっていた。ところが、金利規制あるいは信用割当

などの「官治金融」自体が未組織金融市場の存在根拠であったために、未組織金融市場の制度金融への編入のための規制緩和と産業政策による政策金融との矛盾に、政府は陥ることとなった。以後、韓国政府は、未組織金融市場を制度化するにあたって、一般銀行に比べ金利規制において優遇措置を行うことで、この矛盾の解消を図ろうとした。

## 2. 官治金融の変質

1960～70年代の韓国の金融分野における政府の役割は、産業政策に沿ったかたちで資金配分とリスク分担を行い、加えて未組織金融を制度化して国内貯蓄を最大限動員することを通じて、経済発展に寄与することであった。これまでの経済発展の達成によって、これらの役割は十分に達成されたか、すでに意義を失ったと考えられる。また、第2次石油ショックや朴大統領暗殺による政治社会的混乱のために、1980年にIMFから緊急融資を受けた際のコンディショナリティーによって、金融制度改革や規制緩和・自由化は、韓国政府にとって避けられないものとなった。

しかし、韓国政府は、以上のような環境変化を認識しつつも表面的な改革に終始し、「財閥」の金融支配への対応を金融分野における政府の新たな役割と位置づけ、金融統制の継続を図ろうとした。

まず政府は、1980年12月「一般銀行経営の自律化方案」を発表し、銀行の内部経営に対する種々の規制を廃止して、政府が保有する株式の売却による銀行民営化に着手することになった。そして、1981年5月に韓一銀行、1982年8月にソウル信託銀行、1982年9月に第一銀行、1983年3月に朝興銀行が、それぞれ民営化された。銀行民営化にあたっては、「財閥」による支配（機関銀行化）を防止することに注意を払い、1982年12月の銀行法改正によって市中銀行に対する同一人（親族含む）の所有限度を8%に定めた<sup>(14)</sup>。

この結果、「財閥」の機関銀行化を回避しながら、所有構造面での銀行民営化は達成された。ところが、経営支配構造面での自律化は達成されなかつ

た。

確かに、政府は銀行株式をもはや所有せず、銀行法も改正され、銀行監督院長の包括的指示命令権と銀行役員承認権は削除された。しかし実際には、1980年代は、財務部長官が大統領の内諾を得て銀行長（頭取）を任命する慣行が法的根拠もなく継続された（鄭 [1991]）。1993年には、この慣行を打破するために「銀行長候補推薦委員会」制度が導入されたけれども、制度上（財務部の天下りである）前任銀行長の意向が反映されやすく、政府の統制力は維持された（深川 [2000]）。

一方、政府系金融機関は、韓国外換銀行（1989年）、国民銀行（1995年）、韓国住宅銀行（1997年）が民間銀行へ転換されたが、最も影響力がある韓国産業銀行は依然として政府の100%出資で、原則的に銀行法の適用外の一存在にとどまっている。韓国産業銀行は、金融自由化の過程で金融債発行を行うようになり、財政資金以外にも資金調達経路が多様化される、また1980年代のユニバーサルバンキングの潮流から信託・証券にまで業務範囲を拡大するなど、その存在感を弱めるところか逆に（金融危機以後はとくに）強めている。

### 3. 評価

日本による統治のために民主化を経験できず、解放後も朝鮮戦争による混乱で法制度整備に専念できなかった歴史的経緯を考えると、（長期間を必要とするであろう）民主主義の普及を前提とした「ルール型統治システム」に適合しやすい「市場中心の金融システム」よりも、既存の「関係型統治システム」に適合しやすい「銀行中心の金融システム」が採用されたのは必然的ともいえる。また、民主化よりも先に産業化を図ろうとする開発主義を採用した朴政府にとっては、「銀行中心の金融システム」の方が目的合理的であった<sup>(15)</sup>。

既述のとおり、一般に公的金融の必要性は、社会資本整備などの公共投資

の必要性和結びついている。社会資本は、その社会的限界便益と私的限界便益に差が生じるという性質から、民間部門では十分には供給されえないために、その供給を拡大するための公的金融による資金供給（質的・量的補完）には意義があると考えられる。韓国においても、1950年代前半に朝鮮戦争を経験し、国内の社会資本整備は当時の政府にとって火急の政策であったから、政府が韓国産業銀行をはじめとした政府系金融機関を設立し公的金融システムを整備したことは、当時の経済状況に適応した措置であったとみなせる。

また、政府要職と「財閥」オーナーの個人的関係によって、「一元的な政府企業関係」<sup>(16)</sup>が成立している韓国においては、政府の意向が迅速に金融機関に反映される必要があったし、金融機関が独自の判断を下すことにも効力は生じえなかった。その意味で、政府が市中銀行をも所有する「官治金融」は、「関係型統治システム」および「一元的な政府企業関係」と相互補完的なものであった。そして、「関係型統治システム」のもとで、借り手の監視活動も事実上の債権者である政府自身により行われた。

これらの点から、「関係型統治システム」を基本に「銀行中心の金融システム」を採用し、政府が政府系金融機関を設立するとともに「一元的な政府企業関係」を補完するかたちで市中銀行を所有して実現した金融システム、すなわち、「官治金融」は、当時の韓国において目的合理的な金融のあり方であったと結論できる。

しかし、「官治金融」（より広くは、「関係型統治システム」）が、効率的に機能する前提条件が消滅し、政府の役割が変化すべき1980年代以降においても、政府の行動は劣化を伴いながら持続した。組織の存在意義が消滅すれば、その組織も消滅してしかるべきである。しかし、存在意義の有無にかかわらず、一度出来上がった組織にとっては存続すること自体が目的となりやすい。それゆえ、組織存続のために新たな存在意義を探索して業務領域拡大を図ると、結果的にその組織は存続しても、その機能は劣化しがちである。

例えば、韓国の最も代表的な政府系金融機関である韓国産業銀行の英文名は、Korea Development Bankである。名称からすれば、開発段階の終了と

ともに存在意義が消滅する組織のように考えられるが<sup>(17)</sup>、韓国産業銀行はいまなお存続している。

そして、1997年の経済（通貨・金融）危機後、「財閥」は証券発行（とくに3年物社債）によって資金調達を拡大させていたが、その償還期に当たる2001年には、韓国産業銀行が破綻に瀕した「財閥」の社債償還資金を「借換債」の引き受けという形で事実上支援することが開始された<sup>(18)</sup>。これは、開発目的の長期資金提供といった設立当初の目的からは逸脱した行動であり、存在意義を失った公的組織が、政府の政策手段として非効率的に活用されている端的な例である<sup>(19)</sup>とみなせる。

また、市中銀行の民営化は形式的には1980年代前半に終了したものの、少なくとも1990年代前半までは、市中銀行に対して政府の影響力は強く及んでいた。このような政府の影響力は、1997年の経済（通貨・金融）危機の後、公的資金による資本注入によって、市中銀行が事実上再国有化されたことから、再び法的根拠が生じることになった（表4参照）。この結果、「財閥」企業の破綻処理において市中銀行が自律的な経営判断を下すことは、危機以前よりも難しくなったといえる。

この点からも、「官治金融」が新たな形で持続していることが確認できる。こうした事態を危機収拾という非常事態における一時的な状況と解釈できないこともないが、銀行の不良債権処理は遅れており、最近になって自己資本比率規制が危機直後に設定された10%から8%へと変更され、再び資本（再）注入が実施される<sup>(20)</sup>など、政府裁量による金融行政が散見され始めている<sup>(21)</sup>。それゆえ、韓国の金融システム（すなわち、「官治金融」）は、前節で述べた「開発主義のわな」と呼びうる状況に陥っていると解釈の方がより自然である。



表4 金融危機前後の銀行の政府持ち分率変化

(%)

	1997年末	1998年末	1999年末	備 考
朝興銀行	-	-	91.8	1999年2月監査実施後2兆1123億ウォンおよび忠北銀行との合併時(4月30日)2123億ウォン(5月)政府出資
韓国商業銀行	-	ハンビット銀行 97.45	97.45	1998年9月商業、韓一銀行に各々1兆6321億ウォンずつ政府出資後1998年末合併し、ハンビット銀行として出発
韓一銀行	-			
第一銀行	-	93.76	93.76	2行とも1998年1月末監査実施後銀行当たり1兆5000億ウォンずつ政府出資
ソウル銀行	-	93.76	93.76	
韓国外換銀行	47.88	33.62	32.9	1998年中コメルツバンク出資(3500億ウォン), 1999年中追加出資(771億ウォン)および優先株取得2600億ウォン, 輸出入銀行出資(3360億ウォン)および民間対象増資(6336億ウォン)
国民銀行	15.16	8.21	7.3	1998年中有償増資(4095億ウォン)と1998年末長期信用銀行との合併(2488億ウォン)および1999年中ゴールドマンサックス資本参加(1500億ウォン)
韓国住宅銀行	22.38	16.11	16.11	1996年末現在政府持ち分率は46.8%だったが1997年7月DR発行(762億ウォン, 新・旧株各々50%ずつ売却)後26.3%に低下。1997年12月有償増資(481億ウォン), 1998年4月有償増資(1250億ウォン)
平和銀行	-	-	42.3	1999年4月政府出資2200億ウォン

(注) (1) 政府持ち分率とは政府および預金保険公社の持ち分を指す。ただし、韓国外換銀行の場合、1997年および1998年の数値は韓国銀行の持ち分で、1999年の数値はコメルツバンクの優先株除外時の韓国銀行(17.8%)および輸出入銀行(15.1%)の持ち分合計である。

(2) 優先株取得を通じた政府持ち分率は持ち分率計算から除外(1998年中新韓銀行〈2925億ウォン〉, 韓美銀行〈2600億ウォン〉, 国民銀行〈2000億ウォン〉, 住宅銀行〈2965億ウォン〉および1999年中ハナ銀行〈4728億ウォン〉)。

(出所) 呉 [1999]。

## 第4節 韓国の金融規制

政府自らが市場を代替しているような状況における金融規制が、投資家保護や信用秩序維持といった通常目的だけに関わるものであると考えるのは、明らかに間違っている。事実、韓国では、その銀行法第1条において、「……金融機関の健全な運営を期し、預金者を保護し、信用秩序を維持することにより国民経済発展に寄与すること……」と金融規制の目的が規定されている。すなわち、通常の金融規制目的は下位概念にとどまり、経済発展促進が金融規制目的の上位概念となっている（鄭 [1991]）。このように韓国では、金融規制も政府の経済発展促進目的の政策手段として機能していた。

経済発展（という目的）達成後に金融規制は緩和されたものの、その実施過程は適切さを欠いたもので、その後の金融規制体系はむしろ金融システムの不安定要因として作用した。これは、規制緩和に政府の「官治金融」維持の意向が反映されたためだと解釈できる。

そこで本節では、韓国の金融規制が形成された経緯・目的とその後の変質過程について検討する。以下、第1項では1960～70年代の金融規制の意義、第2項では1980～90年代の金融規制目的の変質を概観する。そして、続く第3項で金融危機に関する若干の考察を行った後、第4項において、やはり「政策レジーム持続のパラダイム」の考え方に基づいて、金融危機後の構造改革を含めた金融規制・監督体制の評価を行う。

### 1. 韓国における金融規制の意義

韓国においては、財務部と韓国銀行が金融行政を担当した。名目上は、韓国銀行が一般銀行（信託勘定を除く）を担当し、財務部が一般銀行の信託勘定と特殊銀行および保険・証券・投資金融会社などの非銀行金融機関を担当するという分担とされていた。しかし、規制金利水準は韓国銀行の意思決定

機関である金融通貨運営委員会により決定され、また一般銀行監督業務の執行機関である銀行監督院は金融通貨運営委員会の傘下に組織上あったが、財務部長官が金融通貨運営委員会の人事権を掌握していたために、事実上、財務部が規制・監督業務の全決定権を有していた<sup>(22)</sup>。

市中銀行を所有し、さらに政府系金融機関を設立するなど、金融を経済開発目的の政策手段とした韓国政府にとって、金融機関は規制（regulation）対象ではなく、統制（control）対象であった。それゆえ、金利規制・参入規制・業務分野規制などの競争制限的規制やバランスシート規制についても、預金者保護・信用秩序維持目的の規制という側面よりも、政策金融を実現するための金融統制手段という側面が重視された。

例えば、金利規制は、競争制限による金融機関の収益確保目的と同時に、高度成長を実現するための企業の金利負担削減が目的であった。また、業務分野規制も、未組織金融市場を投資金融会社などの制度金融に吸収する際に、金利面での優遇措置を与えたことに対して、相対的に不利になった銀行預金からの資金流出を防ぐために、投資金融会社などに対して業務分野制限が必要であったことが背景にあった<sup>(23)</sup>。

預金者に対しては、低金利に対する補償として（暗黙的ではあるが）預金の安全性（保護）が与えられた<sup>(24)</sup>。そして、この預金保護による副作用として憂慮される銀行の放漫経営を防止するために、人事・給与・支店設置・増資などの銀行経営に関する政府による直接関与が行われた。以上のように、韓国では、規制は政策金融の手段であり、預金者保護・信用秩序維持といった金融システムの安定性は、規制よりも政府の金融に対する直接介入・統制によって確保された。

同様に、銀行監督は、銀行資産（貸出債権）の多くがすでに政府によって規定されていて銀行経営の自由度が低い韓国においては、銀行の経営健全性の監視という通常の範囲を超えて、より直接的な与信管理（すなわち、借り手企業の監視）という側面が重視された。こうした傾向の背景には、急速な経済開発によって1960年代末から不良債権が増加し始めて、政府が（事後的

な)不良債権処理に追われるようになり、第1次石油ショックの1972年には「8・3措置」と呼ばれる大々的な不良債権処理対策を講じざるをえない状況に陥ったという事情が作用している。

この経験から、政府は事前的な与信管理体制を模索するようになった。1974年に導入された「与信管理制度」(大口融資規制)は、バランスシート規制の一種で銀行経営の健全性を高める目的があったとの解釈もできる。しかし、その主目的は、「財閥」への与信に制限を加えるという金融を通じた政策手段で、肥大化が懸念され始めた「財閥」の拡大行動を抑制させるという産業組織政策の実現にあったとむしろ考えられる<sup>(25)</sup>。

さらに、1976年に「主取引銀行制度」が導入されると、政府によって指定された主取引銀行が責任をもって「財閥」グループ企業を監視するという仕組みになった。これによって、主取引銀行は、貸出審査や破綻処理における自律性、すなわち、金融機関の果たすべき基本機能を発揮できないまま、貸出債権の管理や借り手企業の監視を迫られ、政府の政策手段として産業組織政策などの他の政策実現にまで利用されることになった。

## 2. 金融規制目的の変質

1970年代以降、「財閥」の銀行借入に過度に依存した資金調達による事業拡大が問題となり、その負債依存度の高い財務構造改善対策として与信規制が実施されていた。第2次石油ショックを経て「財閥」の財務構造の脆弱さが改めて露呈されたために、1980年代に入ると与信規制は強化されたが、その目的は、財務構造改善(経済構造問題)から、「財閥」所有の非事業用不動産取得規制・(既存事業と関連性の低い)新規事業投資規制などの肥大化(社会問題)対策へと、次第に変化していった。

しかし、1990年代に入ると、民主化による賃金高騰・経常収支黒字によるウォン高を背景とした韓国の輸出競争力低下が懸念され始めた。韓国政府は、この経済困難局面からの脱却を従来からの関係を有する「財閥」を軸に図る

こととし、「選択と集中」によって国際競争力強化を図るとして、30大「財閥」ごとに主力業種として3業種を選択させ、これを与信限度管理対象から除外するという主力業種制度を導入した。このことから、結果的には、金融面からの「財閥」抑制という産業組織政策も実効性を失い、「官治金融」には民間金融機関の自律性欠如という弊害のみが残されることになった<sup>(26)</sup>。

韓国での金融規制緩和は、いわゆる第2金融圏<sup>(27)</sup>を中心に進められた。これは、未組織金融市場の制度化と統制手段（窓口）としての銀行重視を両立するためであったが、金融における銀行の相対的重要性の低下と、政府による金融統制の実効性の低下を招来する逆効果をもたらしたとみられる。また、遅れながらも実施された規制緩和によって、銀行資産にも多様化が始まるなどした結果、政府の銀行監督能力にも低下が見え始めた。

第2金融圏に属する金融機関については、銀行と異なり、株式所有に対する規制が存在しなかったために、「財閥」系列の金融機関が誕生することとなった（表3、表5、表6参照）。とくに投信会社や保険会社の多くは、非上場であったために相対的に緩い規制しか受けておらず、これらが「財閥」の機関金融機関としての役割を果たすようになると、銀行を中心としていた政府の金融統制は、さらに実効力を失っていった。

また、1980年代後半に経常収支が黒字を計上すると、国内の余剰資金は海外市場に流出し、「財閥」の海外直接投資を支援した。この実体経済の変化を背景に、韓国の資本自由化・為替自由化などの金融の国際化は避けられないものとなった。

しかし、この国際化過程でも韓国政府は、国内市場の統制を重視し、海外金融機関の国内進出よりも国内金融機関の海外進出を優先した。その結果、国際的にも信用力を高めた上位「財閥」は直接海外市場で、また中下位「財閥」もグループの総合金融会社を通じて、外資調達するようになった。そのために結果として、政府の当初の意図とは反対に、政府の監督が及びがたい資金調達ルートを「財閥」に許すことになった。

以上のような資本市場調達の活発化、海外投資家の登場によって、資金調

達における銀行借入の重要性が低下し、それと同時に政府の銀行を通じた金融統制の実効性も低下した。官治金融が有効に機能する前提である「関係型統治システム」の実効性は、参加者の固定性によって実現されるが、金融市場における市場化・国際化は、この条件を覆すものであった。そして、既述のように、環境変化のもとで従来の体制を維持することは、その体制の適応効率性を低下させることにつながる。1990年代の韓国の金融システムは、まさにこうした状況下であり、1997年の経済（通貨・金融）危機を迎えることとなった。

### 3. 金融危機

1997年末の経済（通貨・金融）危機による景気低迷は、1998年後半からV字型に急回復を始め、一部では韓国は危機を完全に克服したと見る向きもある。その一方で、2000年末から危機時に調達した3年物社債の償還が相次ぐことから、危機再燃を危惧する向きもあった。この危機再燃説は、2001年1月に政府が韓国産業銀行を通じた支援策を打ち出したことで、收拾される形

表5 第2金融圏への5大「財閥」の参入状況

「財閥」	現代	大宇	三星	LG	SK
証券会社	現代証券	大宇証券	三星証券	LG証券	SK証券
投資信託会社	現代投信証券 現代投信運用	ソウル投信運用	三星投信証券 三星投信運用 三星生命投信運用	LG投信運用	SK投信運用
生命保険会社		教保生命	三星生命		SK生命
総合金融会社	蔚山総金			LG総金	
割賦金融会社	現代キャピタル	大宇キャピタル	三星キャピタル	LGキャピタル	
カード会社		ダイナースク ラブコリア	三星カード		

（出所）高 [2000]。

表6 法人企業（製造業）の外部資金調達形態

	(%)					
	1987	1988	1989	1990	1991	1992
間接金融	44.6	27.5	37.6	40.8	45.3	40.4
金融機関借入	45.7	27.3	37.7	40.9	45.0	39.4
(銀行)	(20.0)	(19.4)	(15.7)	(16.8)	(21.3)	(16.4)
(非銀行)	(25.7)	(7.9)	(22.0)	(24.1)	(23.7)	(23.0)
政府融資	-1.1	0.2	-0.1	-0.1	0.3	1.0
直接金融	55.9	66.1	63.1	52.3	50.2	54.6
株式	21.9	34.5	22.9	12.6	12.3	14.2
社債	6.9	19.0	30.7	30.1	24.6	27.7
出資金	9.2	6.1	3.5	2.5	3.9	3.1
企業間信用	17.9	6.5	6.0	7.1	9.4	9.6
対外債務	-0.5	6.4	-0.7	6.9	4.5	5.0
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
間接金融	34.3	47.4	34.2	30.2	41.5	-79.6
金融機関借入	34.5	47.1	34.0	30.4	40.0	-88.6
(銀行)	(14.4)	(21.9)	(15.9)	(15.2)	(14.0)	(3.8)
(非銀行)	(20.1)	(25.2)	(18.1)	(15.2)	(26.0)	(-92.4)
政府融資	-0.2	0.3	0.2	-0.2	1.5	9.0
直接金融	68.2	47.5	58.5	61.1	56.2	236.1
株式	16.2	15.6	15.5	11.9	8.3	75.5
社債	39.2	22.3	34.4	41.0	33.9	195.9
出資金	2.9	2.3	3.3	0.8	2.5	6.7
企業間信用	9.9	7.3	5.3	7.4	11.5	-42.0
対外債務	-2.5	5.1	7.3	8.7	2.3	-56.5
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(出所) 韓国銀行『調査統計年報』各年版より筆者作成。

になった。しかし、このような対策で、危機再来の可能性は将来的にもなくなったと言い切れるのだろうか。ここでは、海外投資家の短期資金回収について注目し、Rajan and Zingales [1998] のアイデアを援用しながら、統治システム（の移行）と資金調達期間の関係から、韓国型危機の（再）実現

可能性を検討する。

発展途上国が、先進国からの資金を受け入れる状況を考える。長期プロジェクトの資金調達には、長期資金と短期資金借り換え継続の2種類がありうるものとしよう。そして、契約の履行に問題がなければ、資金提供者・資金調達者の両者にとって、長期資金ファイナンスの方が短期資金ファイナンスよりも望ましいとする。すなわち、資金提供者にとっては、再投資リスクがない分、長期資金ファイナンスが有利だとする。

しかし、先進国の資金提供者は、発展途上国の資金調達者との関係をこれまで有していないために、発展途上国の現行の関係型統治システム下では資金回収の強制力を行使することができない。それゆえ、長期資金提供には発展途上国のルール型統治システム採用が前提条件になるとする。また、資金調達者にとっても、安定した長期資金調達が望ましいものの、通常時は借り換えにはとくに問題がないと調達者側は認識しているとする。

以上を整理すると、先進国の採りうる戦略の集合は「長期資金の提供、短期資金の提供」であり、また発展途上国の採りうる戦略の集合は「ルール型への移行、関係型の維持」である。このとき、長期的に考えたときに最善の戦略の組み合わせが（ルール型への移行、長期資金の提供）であるとしても、発展途上国のルール型統治システムへの移行には多大な時間と労力が必要となるために、統治システムの移行費用と、長期資金ファイナンスと短期資金ファイナンスの有利度の格差の大小関係によっては、厚生上劣位な戦略の組み合わせである（関係型の維持、短期資金の提供）が実現する可能性がある。

厚生上劣位であるにせよ、（関係型の維持、短期資金の提供）の選択によって、先進国から発展途上国に資金が流入し、長期プロジェクトの資金調達が実現される。ただし、この均衡において、長期プロジェクトが実現され経済発展している間はとくに問題は起こらないが、外生的ショックにより短期資金の回収が始まったときは、経済危機にまで発展する可能性が存在する。1997年に起きた韓国の経済（金融・通貨）危機は、こうした可能性が現実化したものとして理解できるのではないか。



1997年の韓国の経済（金融・通貨）危機は、金融システムや企業統治構造など当時の韓国が抱えていた構造問題が原因であったと考えられている。しかし同時に、今回の危機は、現象的には流動性危機であった。構造問題を内包しつつ、外生的ショックによって引き起こされた流動性危機は、IMFなどの救済・介入により確かに收拾された。しかし、構造問題に対してはその処方箋が示されただけであり、流動性危機（という現象の）收拾によって自動的に（原因である）構造問題までもが解決されるという保証は全くない。

そして、上記の推論からは、統治システムが「ルール型」に移行し（構造問題が解決され）、長期資金が流入しないかぎり、すなわち、（ルール型への移行、長期資金の提供）の均衡が実現されないかぎり、危機再来の可能性は否定できないということになる。

#### 4. 評価

危機とその後の改革によって、懸案の構造問題が解決されるのであれば、危機は必ずしも忌み嫌われるべきものではない。例えば、経常収支の大幅な赤字は韓国にとって大きな問題<sup>(28)</sup>であったが、その一要因として「金泳三政府が『在任中に1人あたり国民所得のUS\$10,000達成』という選挙公約実現のために、為替レートをウォン高に維持誘導している」ということが広く認識されていた<sup>(29)</sup>。（他の条件を一定として）危機の結果、変動レート制に移行したことで為替レートが当時よりウォン安に推移し、経常収支が黒字基調にあることを考えれば、改革を促し問題を解決したという点で危機は評価される。

韓国の金融システムは、既述のように民間金融機関の自律性欠如という構造問題を抱えているが、この構造問題には、金融危機以後どのような改革が実施されているのであろうか。金融構造改革の内容は、IMFのコンディショナリティーによって、①不良債権の処理および破綻金融機関の整理とその方法の確立、②BIS自己資本比率基準の達成と監督体制の強化を2本柱として

いる。

これらに従って、監督業務は、意思決定機関としての金融監督委員会のもとに、執行機関としての金融監督院というかたちで一元化され、効率的に実施されるようになった。そして、金融規制の重点も、競争制限的規制を中心とした事前的規制から、健全性規制（事前的規制）とセーフティー・ネット（事後的規制）の組み合わせに移動しつつある。同時に早期是正措置の導入<sup>(30)</sup>や銀行監督（検査・考査）についてもルール（CAMELS方式）が定められ、金融行政においての政府裁量は大きく制限されるようになった。

しかし、これらの改革で、民間金融機関の自律性欠如という構造問題に変化があったようにはみえない。韓国政府は、金融危機収拾のために公的資金約64兆ウォンを投入<sup>(31)</sup>し、銀行の不良債権問題に着手した。この過程で破綻金融機関が閉鎖されたほか、銀行にもBIS基準を達成すべく公的資金が資本注入され、多くの銀行が事実上国有化された（表7参照）。この事実上の国有化のために、破綻銀行の処理に関わる問題に本来は業務が限定されるべき金融監督委員会が、債権者である銀行が対処すべき不良債権となった破綻企業の処理に関わる問題にまでしばしば関与することになった。こうしたことから、既述のように、銀行債権団の（独自に行っているとされる）破綻処理決定にも、政府（金融監督委員会）の「財閥」との関係性を重視する意向がいまだに大いに反映されているようにみられる。

銀行が国有化の状態にあり、企業破綻処理にも政府の意向が反映されているのは、まだ改革が道半ばのためであって、現在の状態は最終形ではないと言えなくもない。確かにIMFのコンディショナリティーによる改革は一定の成果をあげており、それ自体は評価に値するけれども、いまだ本質的（かつ永年の）構造問題の解決には至っておらず、危機の教訓が改革に十分に活かされてはいないというのが実情であろう。

表7 韓国の金融にみる「政策レジーム持続」

レベル	時代	(公的) 金融システム	金融規制
(1)	1960年代前期	市中銀行国有化 政府系金融機関設立	銀行（信用量）統制を通じた 「財閥」管理
(2)	1960年代中期～ 1970年代後期	政府と「財閥」オーナーとの関係を軸とする経済開発計画を通じた資金配分システムの確立	
	1970年代後期～ 1980年代前期	国内的環境変化：経済発展達成によるキャッチアップ目標喪失 国際的環境変化：海外からの金融自由化・資本自由化要求	
(3)	1980年代前期～ 1980年代後期	市中銀行民営化 <b>政府介入の実質継続</b>	第2金融圏優先の規制緩和 <b>銀行規制緩和先送り</b>
(4)	1990年代前期	融資目標の喪失 政府の銀行監督能力の低下	「財閥」政策の変質 政府の銀行統制の有効性低下
(5)	1990年代前期～ 1990年代中期	政府保護を期待した市中銀行の過剰融資（モラルハザード）	機関化した第2金融圏の過剰融資（モラルハザード）
(6)	1990年代後期	金融危機発生	
	1990年代後期～ 2000年代前期	二つの側面が混在する構造改革	
(7)	(改革前進側面) 金融自律化	内部統治機構の強化 外資系の銀行（資本）参入	金融監督の強化 ペイオフ解禁
(4)'	(改革後退側面) 新「官治金融」	公的資金導入による市中銀行（再）国有化	自己資本比率規制・同一人所有限度（ルール）の早期変更

（注）本表の「レベル」とは、本章第2節第1項における「政策レジーム持続」の各段階に該当する。また「(4)′」とは、上記説明での(4)～(6)が繰り返される可能性を示唆している。

（出所）筆者作成。

## おわりに

韓国では、大統領（府）に権力が集中している政府システム、株式ピラミッド構造によりオーナーに権力が集中している企業システム、これらを基本として、大統領と「財閥」オーナーとの個人的関係による一元的な政府企業

関係が、「関係型統治システム」の上に成立している。こうした政府企業関係が成立している場合、金融は独自の立場を維持することができず、政府あるいは企業のいずれかに支配されることになる。企業が金融を支配するとき、銀行はその企業の機関銀行となり、債権者としての役割を果たさない恐れがある。これを回避しようと政府が金融を支配・統制したのが、韓国の「官治金融」である。

この場合、政府が資金配分を決定し、債権者として企業を監視することになる。先進国の事例が観察でき、政府が産業政策を整合的に立案できる間は、それに従った政府による資金配分も効率的でありうる。また、規模が小さく構造も単純な場合は、政府が企業を直接監視できる可能性がある。しかし、これらの条件は、経済発展が達成されるにともなって、必然的に失われる性格のものである。

こうした状況を踏まえ、(形式的に)企業監視活動(のみ)が政府から銀行に移行されたのが、「主取引銀行制度」である。しかし、資金配分・破綻処理を含めたすべての企業経営事項の交渉を規定する政府企業関係が、大統領と「財閥」オーナーとの個人的関係によって一元的に成立している場合、何ら決定権を有しない銀行に企業を監視することはできない。したがって、韓国の政府企業関係が「関係型統治システム」の上に一元的に成立しているかぎり、有効に機能する金融システムは(いずれ機能不全に陥る)「官治金融」しかありえないという矛盾が避けえない。

この状況を打開するためには、「関係型統治システム」を維持しつつ政府企業関係を多元的にするか、「ルール型統治システム」に転換する二つの方策が考えられる。しかしながら、経済発展を達成(先進国キャッチアップを完了)しつつある韓国にとって、「関係型統治システム」を維持すること自体が非効率なのであるから、現実には「ルール型統治システム」に転換するしか方策はない。

このとき、政府は、自らが契約に直接関与し当事者として契約の履行を確保することから、民間の経済主体が自律的に取引を行えるような「ルールの

確立」(すなわち、法制度などを整備するとともに、情報の立証可能性を高め、第三者による契約の履行を確保しうる体制を確立する)という役割が求められる。そして、自らの行動をこのルールに規定し、将来もそれに従った行動しかとらないことにコミットしなければならない。

したがって、政府に求められているのは、役割の消滅ではなく変化にすぎないのであるが、この役割変化は政府の個別合理性からは実現されにくく、また制度資本は目には見えないものであるがゆえに、その整備の遅れも意識されにくいために、必要性のみから制度整備が率先して行われることは少なく、逆に可能なかぎり先送りされる傾向がある。

1980年代以降に起こった韓国における金融自由化(自律化)は、国内外の環境変化に対応したものである。しかし、政府は種々の規制を緩和・自由化しながらも、金融機関への経営介入だけは最後まで確保に努め、(金融)契約に直接関与し続けようとした。すなわち、規制緩和(のみ)を行いつつも、金融機関の自律性欠落は継続させることで、金融自由化の流れのなかで「官治金融」を維持しようとした。こうした韓国政府の態度は、結果的にこれまで機能してきた「官治金融」の変質(劣化)をもたらした。

そして、当初は「財閥」抑制政策を基調としていた政府も、1990年代に入ると政府と関係を有する「財閥」を軸に国際競争力の強化を図り始め、次第に「財閥」寄りの政策に傾くこととなった。これは、政府による金融統制の実効性をさらに弱める結果をもたらし、ついには経済(金融・通貨)危機を引き起こす要因にもなった。もはや韓国の経済発展達成度からみて、政府の直接市場介入はむしろ金融システムの頑強性低下要因となる。しかし、このことは経済危機を経験してはじめて理解されえたことではなく、むしろ理解されていながらも、改革を担うべき主体の個別合理性によって、これまで先送りされてきたものであり、それゆえに、経済危機が発生したということを認識する必要がある。

こうした意味では、「官治金融からの自律化」という問題は、危機が収拾し不良債権問題が解決された後に、①政府持ち分の株式を「財閥」の影響を

抑えつついかに市場で消化していくか、そして②政府の銀行経営への内部干渉をいかになくすか、という1980年代序盤における二つの問題への再挑戦にすぎない。しかし、オーナーが経営支配権を維持する「財閥」の金融支配に対する誘因と、その阻止を名分とする「大統領に権力が集中する集権型」政府の金融統制継続に対する誘因との対立構造には変化はないといえ、それゆえ過去を繰り返さないという保証もまたないのである。

〔注〕

- (1) 日本の「財閥」(zaibatsu)と韓国の「財閥」(chaebol)は、同じ漢字で表記されるが、基本的に性質の異なるものであり、混同されるべきではない。韓国「財閥」は、中核企業などを媒介として最終的にはオーナーの所有に収斂していく所有権構造と、オーナーの家族・親族の経営への参与が徹底している経営の人的構造に特徴があり、日本でみられた、オーナーは存在しても経営に(あまり)参加しなかった戦前の旧財閥や、株式持ち合いにより実質的オーナーが存在しなくなる戦後の企業グループとも異なる経営組織である。本章での「財閥」という括弧付きの表記は、とくに断らないかぎり、chaebolを指すものと了解されたい。
- (2) 教訓の要点は、金融自由化の進展が各種規制体制とセーフティー・ネット提供体制の間に不整合を持ち込むものであってはならないということである。すなわち、金融自由化は、規制の単なる緩和・撤廃だけを意味するものではなく、新しい経済環境に適合する規制体制とセーフティー・ネット提供体制の見直し・再編でなくてはならない。この点について詳しくは、池尾 [1995] を参照されたい。
- (3) 金融市場の概念には、資本市場や短期金融市場などの「狭義の」金融市場と、これに銀行貸出などの相対取引を含む「広義の」金融市場があるが、本章での金融市場は、とくに断りのないかぎり、金融商品が取引される場の総称である「広義の」金融市場を指すものと了解されたい。
- (4) これらの詳細な内容については、池尾 [1998] を参照されたい。
- (5) この点については、Dewatripont and Tirole [1994] を参照されたい。
- (6) この見解による実証的研究は、韓国についてAmsden [1989]、台湾についてWade [1990] など多数あるが、規範的研究は、村上 [1992] (趣旨は異なるが、奥野 [1999b]) 以外は少ない。
- (7) ここでいう開発主義 (developmentalism) とは、政府主導のもとで (民主化に先だって) 産業化を達成しようとするもので、政府主導型経済発展路線

とも言い換えられる。開発主義の定義およびその詳細については、基本的に村上 [1992] によるものに従う。すなわち、

「開発主義とは、私有財産制と市場経済（すなわち資本主義）を基本枠組みとするが、産業化の達成（すなわち一人当たり生産の持続的成長）を目標とし、それに役立つかぎり、市場に対しての長期的視点から政府が介入することも容認するようなシステムである。開発主義は、明らかに国家（あるいは類似の政治的統合体）を単位として設定される政治経済システムである。その場合、議会制民主主義に対して何らかの制約（王制・一党独裁制・軍部独裁制など）が加えられていることが多い。」（村上 [1992: 下巻, 5-6]）

- (8) 政府は事後的に法律の意図的な再解釈、または改定を行う能力を有している。そのため、法律が有効に機能するには、三権が分立し、相互に監視・牽制する体制が必要となる。また同様の趣旨から、一党独裁よりも複数政党による政権交代の可能性のある方が、望ましい。この点について詳しくは、Okuno-Fujiwara [1996] および青木 [2000] を参照されたい。
- (9) この部分の議論は、Li [1999] に負うところが多い。
- (10) 本章での韓国の政府系金融機関とは、特殊銀行のうち中小企業銀行・（市中銀行へ転換前の）韓国外換銀行・国民銀行・韓国住宅銀行と、開発機関のうち韓国産業銀行・韓国輸出入銀行・（国民銀行との合併前の）韓国長期信用銀行を指す（図1参照）。
- (11) 韓国商業銀行は1972年に試験的に民営化されたが、1980年末の段階で市中銀行の政府持ち分は、朝興銀行27.2%，第一銀行28.7%，韓一銀行23.4%，ソウル信託銀行31.2%となっていた（呉 [1999]）。
- (12) 1953年12月末現在の各銀行の所有持ち分分布を見てみると、民間所有株式比率は韓国商業35.6%，朝興53.7%，韓国商工9.5%，韓国信託9.4%，韓国貯蓄6.3%にとどまっている（金 [1995]）。
- (13) 私債市場について詳しくは、桜井 [1977] を参照されたい。
- (14) 経済危機後の1998年に4%に縮小されたものの、2001年に10%に拡大された。
- (15) 産業革命の先導国においては、情報収集に関わる取引費用が相対的に重要なために、投資案件の審査において市場からの複眼的なシグナルが活用できる「市場中心の金融システム」の方が望ましい。その一方で、産業革命の追従国や先進国をキャッチアップする発展途上国においては、監視に関わる取引費用が相対的に重要なために、投資案件の監視において主要債権者としての銀行の監視能力が活用できる「銀行中心の金融システム」の方が望ましい。この点について詳しくは、Allen [1992] を参照されたい。
- (16) 日本と韓国は同じ関係型統治システムに属するが、日本の政府企業関係は多元的に成立しており、政府企業関係のあり方が両国システムの決定的な相

違点となっている。

- (17) 韓国産業銀行自身（ホームページ）は、1950年代は戦争災害復旧および電力・港湾など基盤施設拡充に対する支援、1960～70年代は重化学工業・輸出戦略産業支援、1980年代は産業の構造調整と重化学工業の高付加価値化に対する支援、1990年代は先進国型産業構造への転換および海外投資支援と、自らの役割の変遷をまとめている。
- (18) 2001年中に約65兆ウォンの社債が満期を迎えるが、韓国産業銀行は約10兆ウォンを引き受け、その一部を民間銀行に割り当てる予定である（『日本経済新聞』2001年1月12日付）。
- (19) 政府系金融機関における「市場の補完」目的と「市場の代替」目的との判別が、関係者以外には難しいという情報の非対称性の存在が、ここでの問題の本質である。
- (20) 韓国の金融監督委員会は、債務超過が判明したハンビット、ソウル、平和、光州、済州、慶南の6銀行に対して100%の減資を命じ、既存の株主の責任を明確にしたうえで、合計で約7兆ウォンの公的資金を各行に追加投入した（『日本経済新聞』2000年12月19日付）。さらに政府主導で新たに設立される持ち株会社の傘下に入る形で、ハンビット、光州、慶南、平和の4銀行とノンバンクのハナロ総合金融が統合されることになった（『日経金融新聞』2001年3月15日付）。
- (21) 現在の危機收拾のための支援策が、今後救済を行わないというコミットメントの確保を困難化し、将来の危機発生要因となりうることに注意されたい。
- (22) しかし運用上、監督業務の二元化・重複化は避けられず、しばしば非効率性が指摘された。
- (23) この部分の議論は、姜・崔・羅 [1996] に負うところが多い。
- (24) 1995年12月制定の「預金者保護法」によって、1996年4月に「預金保険公社」が設立されるまで、政府による預金者保護は暗黙的なものであった。
- (25) 与信管理制度のもう一つの目的は、金融政策としてのマネーサプライ管理であり、この直接的な量的信用統制は1988年まで継続された。
- (26) Lee, C.H. et al. [2000] は、金融自由化（規制緩和）も「財閥」優遇で行われたという見解を示している。
- (27) 総合金融会社や投資金融会社のほか、保険、証券、投資信託、リースなどが含まれる。
- (28) ただし、経常収支赤字（＝国内投資超過）の存在自体は、（経済学的には）常に問題であるとはいえない。同様に、経常収支黒字を無条件に肯定的に評価するのも、重商主義的な偏見だといわれるべきである。
- (29) 例えば、Lee, Y. S. [1998]、鄭 [1999] を参照されたい。
- (30) 現行の早期是正措置は、1998年4月に導入されたものである。銀行に対する



早期は正措置に類するものとしては、1992年7月に経営改善指導制度が導入されていたが、それは措置発動に政府裁量の余地を大きく残したものであった。

- (3) 2001年1月現在、公的資金投入額は149兆ウォンまで膨らんでいる。

## 〔参考文献〕

### 〈日本語文献〉

- 青木昌彦 [2000] 「官僚制多元主義国家と産業組織の共進化」 (青木昌彦・奥野正寛・岡崎哲二編著『市場の役割 国家の役割』東洋経済新報社), pp.3-27。
- 池尾和人 [1995] 『金融産業への警告』東洋経済新報社, 第3章。
- [1998] 「政府金融活動の役割: 理論的整理」 (岩田一政・深尾光洋編『財政投融资の経済分析』日本経済新聞社), pp.25-48。
- 奥野 (藤原) 正寛 [1999a] 「経済発展と国家の役割 (市場拡張機能を中心に)」東京大学日本経済国際共同研究センターディスカッションペーパー, J-13。
- [1999b] 「現代日本の国家システムとシステム改革—行政改革を見る視点—」 (『経済研究』50(3), 一橋大学経済研究所), pp.206-217。
- 金元重・廉東浩 [2000] 「韓国における金融危機とシステム改革」 (霧見誠良編『アジアの金融危機とシステム改革』法政大学出版局), pp.75-143。
- 高龍秀 [2000] 『韓国の経済システム』東洋経済新報社。
- 桜井浩 [1977] 「韓国の企業と金融」 (隅谷三喜男編『韓国の企業経営』アジア経済研究所), pp.141-204。
- 深川由起子 [2000] 「東アジアの構造調整とコーポレート・ガバナンス形成—韓国の事例を中心に—」 (青木昌彦・寺西重郎編著『転換期の東アジアと日本企業』東洋経済新報社), pp.179-220。
- 村上泰亮 [1992] 『反古典の政治経済学』(上, 下巻) 中央公論社。

### 〈英語文献〉

- Allen, Franklin [1992] "Stock Markets and Resource Allocation," in Colin Mayer and Xavier Vives eds., *Capital Markets and Financial Intermediation*, Cambridge: Cambridge University Press, pp.81-108。
- Amsden, Alice H. [1989] *Asia's Next Giants: South Korea and Late Industrialization*, New York: Oxford University Press。
- Aoki, Masahiko, Hyung-Ki Kim and Masahiro Okuno-Fujiwara eds. [1996] *The Role of Government in East Asian Economic Development: Comparative Institutional*

- Analysis*, New York: Oxford University Press (青木昌彦・金滢基・奥野 (藤原) 正寛編『東アジアの経済発展と政府の役割：比較制度分析アプローチ』日本経済新聞社, 1997年).
- Dewatripont, Mathias and Jean Tirole [1994] *The Prudential Regulation of Banks*, MIT Press (M・ドゥワトリポン, J・ティロール『銀行規制の新潮流』東洋経済新報社, 1996年).
- Gerschenkron, Alexander [1962] *Economic Backwardness in Historical Perspective-A Book of Essays*, Cambridge: Harvard University Press.
- Hellmann, Thomas, Kevin Murdock and Joseph Stiglitz [1996] "Financial Restraint: Towards a New Paradigm," in Masahiko Aoki, Hyung-Ki Kim and Masahiro Okuno-Fujiwara eds., *The Role of Government in East Asian Economic Development: Comparative Institutional Analysis*, New York: Oxford University Press, pp.163-207 (Hellmann, Thomas, Kevin Murdock and Joseph Stiglitz 「金融抑制 新しいパラダイムに向けて」〈青木昌彦・金滢基・奥野 (藤原) 正寛編『東アジアの経済発展と政府の役割：比較制度分析アプローチ』日本経済新聞社, 1997年〉 pp.183-233.).
- Lee, Chung H., Keun Lee and Kang-Koo Lee [2000] "Chaebol, Financial Liberalization, and Economic Crisis: Transformation of Quasi-Internal Organization in Korea," Working Paper No. 31, Institute of Economic Research, Seoul National University.
- Lee, Young-Sun [1998] "A Political Economy Analysis of the Korean Economic Crisis," *Journal of Asian Economics*, 9 (4), pp.627-636.
- Li, Shuhe [1999] "The Benefits and Costs of Relation-based Governance: An Explanation of the East Asian Miracle and Crisis," Working Paper, Department of Economics & Finance, City University of Hong Kong.
- McKinnon, Ronald I. [1973] *Money and Capital in Economic Development*, Washington D.C.: The Brookings Institution.
- [1991] *The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy*, Baltimore: The Johns Hopkins University Press.
- Okuno-Fujiwara, Masahiro [1996] "Toward a Comparative Institutional Analysis of the Government-Business Relationship," in Masahiko Aoki, Hyung-Ki Kim and Masahiro Okuno-Fujiwara eds., *The Role of Government in East Asian Economic Development: Comparative Institutional Analysis*, New York: Oxford University Press, pp.373-406 (奥野 (藤原) 正寛「政府・企業関係の比較制度分析に向けて」〈青木昌彦・金滢基・奥野 (藤原) 正寛編『東アジアの経済発展と政府の役割：比較制度分析アプローチ』日本経済新聞社, 1997年〉,

pp.409-445.).

Rajan, Raghuram G. and Luigi Zingales [1998] "Which Capitalism? Lessons from the East Asian Crisis," *Journal of Applied Corporate Finance*, 11(3), pp.40-48.

Shaw, Edward S. [1973] *Financial Deepening in Economic Development*, New York: Oxford University Press.

Wade, Robert [1990] *Governing the Market: Economic Theory and the Role of the Government in East Asia Industrialization*, Princeton: Princeton University Press (R・ウェード『東アジア資本主義の政治経済学—輸出立国と市場誘導政策—』同文館, 2000年).

World Bank [1993] *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy*, New York: Oxford University Press (世界銀行『東アジアの奇跡:経済成長と政府の役割』東洋経済新報社,1994年).

#### 〈韓国語文献〉

姜文秀・崔範樹・羅東敏 [1996]『金融의 効率性提高와 金融規制 緩和』〔金融の効率性提高と金融規制緩和〕서울:韓國開發研究院.

金秉柱 [1995]「金融制度와 金融政策」〔金融制度と金融政策〕(車東世・金光錫編『韓國經濟半世紀 歴史的評價와 21世紀 비전』〔韓国經濟半世紀 歴史的評価と21世紀ビジョン〕서울:韓國開發研究院), pp.179-254.

吳正根 [1999]「우리나라 銀行民營化의 經驗과 示唆點」〔わが国銀行民營化の經驗と示唆点〕(『금융경제연구』〔金融經濟研究〕韓國銀行 特別研究室).

鄭雲燦 [1991]『金融改革論』서울:法文社.

—— [1999]『한국경제 아직도 멀었다』〔韓国經濟まだまだだ〕서울:나무와 숲 [ナムワスプ].

韓國銀行 [1999]『우리나라의 금융제도』〔わが国の金融制度〕서울:韓國銀行.